



نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤: الهوامش التشغيلية أعلى من توقعاتنا بقليل، نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق الاداء التشغيلي للربع الأول ٢٠١٤ بشكل طفيف عن توقعاتنا: حققت شركة اسمنت المنطقة الشرقية صافي ربح للربع الأول ٢٠١٤ بقيمة ١٥٧ مليون ر.س. تتضمن مبلغ ٨٠,١ مليون ر.س. ربح استثنائي (الارباح من بيع استثماراتها في المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي) مما يعني إعادة تبويب لبنود غير متكررة، بذلك يكون صافي الربح ٧٦ مليون ر.س. (نمو ٤٠٪ عن الربع السابق، تراجع ٣٠٪ عن نفس الفترة من العام الماضي) وهو أعلى بقليل من توقعاتنا البالغة ٧٤ مليون ر.س.، كما جاء الاداء التشغيلي أعلى بقليل من المتوقع، بينما جاءت مبيعات الاسمنت متوافقة مع التوقعات، وتفوق الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) على توقعاتنا بنسب تقارب ٢٪ و ٤٪ على التوالي.

نتوقع استمرار تحسن الكميات المباعة من الإسمنت بعد التحسن الأخير: سجلت الشركة مبيعات شهرية بمعدل ٢٦٧ ألف طن من الإسمنت خلال الربع الأول ٢٠١٤، الأمر الذي قد يعني نمو بحدود ١٢٪ عن المستوى المنخفض لحجم المبيعات في نوفمبر وتسجيل مستوى مقارب إلى حد كبير للربع السابق (ارتفعت المبيعات الشهرية لقطاع الإسمنت في الربع الأول ٢٠١٤ بنسبة ٢٢٪ عن المستوى المنخفض في نوفمبر، وبنسبة ١٤٪ عن الربع السابق). وبناءً على ما تقدم، فإن التعافي في حجم مبيعات اسمنت المنطقة الشرقية هو جزئي، حيث لا زالت الكميات المباعة أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٩٪. أيضاً، فإننا نتوقع تحسن الكميات المباعة من الإسمنت خلال الأرباع السنوية القادمة، حيث لازالت محركات الاستهلاك الرئيسية قائمة (النقص الحاد في المساكن؛ نقص البنية التحتية والمبادرات الحكومية لإزالة المعوقات).

اعتماد التوسعة لإنتاج ١٠,٠٠ طن من الكلنكر يومياً قد يحفز السهم: نحن نرى أن عدم وجود توسعات أعاقت مسيرة سهم اسمنت المنطقة الشرقية على المدى المتوسط، حيث استمرت الطاقة الانتاجية ثابتة بشكل عام خلال أكثر من عقد، وتحديداً من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣ ولم يحدث فيها نمو في الأرباح. نحن نتوقع أن تتجه الأرباح للنمو خلال العامين القادمين (نتوقع نمواً بمعدل سنوي مركب بحدود ٨٪ خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥)، وذلك بسبب ضعف الأداء خلال العام ٢٠١٣. بصفة عامة، نحن نعتقد أن تقييم السعر الحالي يعكس النمو المتوقع في الأرباح، حيث أفادت إدارة الشركة بوجود مباحثات مع شركات لإنشاء خط جديد لإنتاج الكلنكر بطاقة ١٠,٠٠٠ طن يومياً (ما يعدل ١٠٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية). من وجهة نظرنا، يعتمد ارتفاع السهم على وضوح الرؤية بشأن التوسعة بالإضافة إلى تأكيد تخصيص الوقود لهذه التوسعة. وفقاً لتقديرنا، تبلغ قيمة التوسعة الجديدة ما يقارب ٢٦,١ ر.س. في أفضل الحالات وتزيد من السعر المستهدف بحدود ٤٠٪.

تقييم السهم يعكس النمو المحتمل في الأرباح: يتداول سهم اسمنت المنطقة الشرقية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ (عدا النقد) بمقدار ١٤,٧ مرة (التوصية: "احتفاظ"): نحن معجبين بالوضع المالي للشركة (صافي النقد والاستثمار بحدود ١٠٪ من القيمة السوقية، ليكون بذلك العائد الموزع الى سعر السهم متوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ٦,٥٪) بالإضافة لفرصة نمو الربح عن مستوى الربع الرابع ٢٠١٣ المنخفض؛ على أية حال، يمثل السعر الحالي تقييم شبه مكتمل للسهم. يتداول سهم اسمنت المنطقة الشرقية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ (عدا النقد) بمقدار ١٤,٧ مرة مقابل ١٤,٦ مرة للشركات المماثلة في المملكة. نكرر توصيتنا لسهم الشركة على اساس "احتفاظ" بسعر مستهدف يبلغ ٦١,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير %	متوسط التوقعات * التوقعات %	التغير عن التوقعات %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٨٠٢	٧٩٦	١٪	م/غ	م/غ	٧٩٤	١٪	٨٨٦	٩٪
الارادات	٢١٥	١٩٣	١١٪	م/غ	م/غ	٢١٥	٠٪	٢٣٨	١٠٪
اجمالي الربح	٩٢	٨٥	٨٪	م/غ	م/غ	٧٤	٢٤٪	١١٥	٢٠٪
EBITDA** (متوقع)	١٠٧	١٠٣	٤٪	م/غ	م/غ	٨٥	٢٦٪	١٢٩	١٧٪
هامش EBITDA	٥٠٪	٥٣٪	٦٪	م/غ	م/غ	٤٠٪	٥٤٪	٥٤٪	٨٪
EBIT	٧٦	٧٤	٣٪	م/غ	م/غ	٥٧	٢٣٪	١٠٤	٢٧٪
صافي الربح	١٥٧	٧٤	١١٣٪	م/غ	م/غ	٥٥	١٨٧٪	١٠٩	٤٣٪
صافي الربح للعامل ***	٧٦	٧٤	٤٪	م/غ	م/غ	٥٥	٤٠٪	١٠٩	٣٠٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م: غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة، *** التعديل بناءً على الربح المتحقق من استبعاد الاستثمارات المالية في المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٦١,٠
التغير (%)	٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق *	ر.س.	٥٨,٩
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥,٠٥٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٨٦
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٢,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٦,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	%	٠,٩
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٣,٧٦
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	3080.SE	EACCO AB

* السعر كما في ٢٠ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٦٩,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٦
المؤسسة العامة للتقاعد	١٠,٠
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠

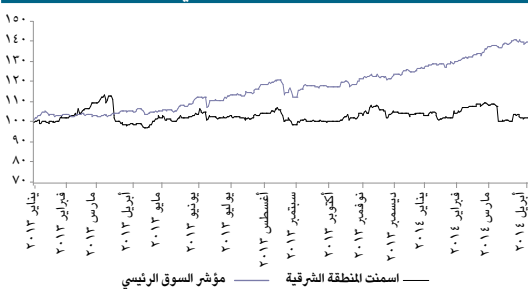
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٤,٧
EV/EBITDA (مرة)*	١٠,٥
الربح الموزع الى سعر السهم (%)	٦,٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موثقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).